

Conflicte a l'Orient Mitjà: actualització i escenaris

En dos minuts...

- L'Iran ha aconseguit escalar el conflicte mitjançant el tancament parcial de l'estret d'Ormuz i els atacs contra infraestructures militars i civils als països del golf Pèrsic. L'impacte sobre els preus del cru i del gas natural és substancial i s'ha intensificat arran dels atacs contra infraestructures petrolíferes i gasístiques.
- La retirada de l'oferta de cru explica l'augment dels preus observat. La possibilitat d'efectes econòmics i financers rellevants en cas que aquests nivells de preus es mantinguin justifica la idea que l'Iran estarà sotmès a pressió diplomàtica i militar perquè permeti un augment del trànsit a l'estret.
- Des del punt de vista geopolític, el conflicte confirma la creixent debilitació de les aliances occidentals i posa en qüestió els models econòmics dels països del golf Pèrsic.
- Els escenaris previstos apunten a una desescalada progressiva com a resultat de la pressió sobre l'Iran i a una normalització gradual dels preus energètics i de les primes de risc incorporades als mercats financers les darreres setmanes.

1. Què està passant a l'Orient Mitjà?

► **Focus.** Document previ (6-mar): [Conflicte a l'Iran i a l'Orient Mitjà: anàlisi i perspectives](#)

El conflicte a l'Orient Mitjà ha escalat i s'ha regionalitzat. L'estratègia de l'Iran, anunciada fins i tot abans de l'inici de les hostilitats, consisteix a augmentar els costos del conflicte per als Estats Units i els seus aliats regionals mitjançant el tancament selectiu de l'estret d'Ormuz i els atacs amb drons i míssils.

- A Ormuz, l'Iran permet la circulació de determinats petroliers carregats amb el seu propi cru i amb destinacions com la Xina i l'Índia, amb l'objectiu de mantenir el flux cap a aquests països, però impedeix les exportacions d'altres països de la regió.
- Els atacs iranians mitjançant drons i míssils han afectat infraestructures civils, com l'aeroport de Dubai, però també infraestructures petrolíferes, com les terminals de càrrega de Fujayra (als Emirats Àrabs Units), fora del golf Pèrsic. Aquests atacs han perdut intensitat a conseqüència de la reducció de la capacitat ofensiva del país, provocada pels atacs dels Estats Units i Israel.

Els Estats Units adopten una posició reactiva. Malgrat els clars avenços en la reducció de la capacitat militar de l'Iran, han demostrat que no disposen, ara com ara, d'un sistema per reobrir l'estret d'Ormuz a qualsevol mena de trànsit. La petició d'ajuda a països aliats, així com a la Xina, confirma aquesta valoració. L'arribada de determinats tipus de vaixells militars podria permetre una obertura més gran de l'estret en les setmanes vinents. Per la seva banda, Israel ha iniciat accions al Líban, incloent-hi operacions aèries i terrestres, amb l'objectiu d'atacar posicions de Hezbol·là, grup pròxim a l'Iran.

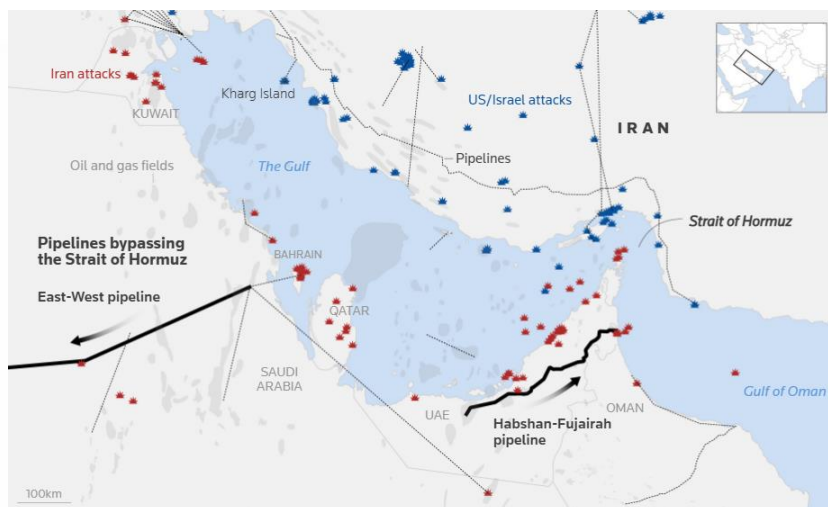
1.1. Desenvolupaments recents

Els Estats Units mantenen una campanya de bombardejos sobre instal·lacions militars iranianes. El desplegament més rellevant ha estat el bombardeig d'infraestructures militars a l'illa de Kharq, centre logístic que gestiona prop del 90 % de les exportacions de petroli de l'Iran, amb l'avertiment d'atacar instal·lacions petrolíferes si l'Iran no permetia el trànsit ininterromput a l'estret d'Ormuz. Algunes de les accions més recents (com l'atac al camp gasístic iranià de South Fars, que ha comportat una represàlia de l'Iran en forma d'un atac contra la terminal de gas natural de Qatar) han posat en relleu tensions entre els Estats Units i Israel pel que fa a la voluntat d'estendre i aprofundir el conflicte, molt inferior en el cas dels primers que en el dels segons.

L'Iran ha llançat atacs contra Israel i països àrabs amb drons i míssils balístics. A Israel, els atacs han impactat en centres de comandament militar, el principal aeroport del país (Ben Gurion) i bases militars. Tot i l'elevada efectivitat de les defenses antiaèries israelianes, s'han registrat impactes. Pel que fa als països àrabs, els atacs han afectat infraestructures militars, com la base de la Cinquena Flota dels Estats Units a Bahrain, encara que també infraestructures civils com instal·lacions portuàries (port de Jebel-Ali als EAU) i aeroportuàries (Dubai, també als EAU). En resposta a un atac contra una planta de dessalinització a l'Iran, el país ha atacat infraestructures d'aquest tipus, crítiques per a diversos països de la regió. A més, l'Iran ha inclòs infraestructures petrolíferes i gasístiques en resposta a atacs contra la seva pròpia, com ara refineries, zones d'extracció i ports de càrrega.

Pel que fa a l'estret d'Ormuz, l'Iran aplica un tancament selectiu mitjançant tàctiques mixtes que inclouen el minatge, l'ús de llanxes ràpides de la Guàrdia Revolucionària i drons marítims i aeris. Així, el país persa permet el pas de determinats vaixells per rutes pròximes a les seves costes i ataca vaixells de càrrega no autoritzats. Segons diversos analistes, els Estats Units haurien dut a terme operacions contra els vaixells que instal·len les mines, fet que hauria reduït la capacitat per instal·lar-ne de noves, tot i que no estaria duent a terme operacions de desminatge. Malgrat l'anunci dels Estats Units d'oferir una assegurança als vaixells que travessin l'estret, els atacs registrats i la manca de cobertura asseguradora han reduït d'una manera molt significativa el trànsit marítim a l'estret. Finalment, l'Iran també ha atacat la terminal petrolífera de Fujayra als EAU, que permet exportar cru evitant l'estret d'Ormuz, si bé els danys han estat limitats i la instal·lació ha tornat a estar operativa en poques hores.

Gràfic 1. Atacs registrats i punts rellevants en el conflicte



Font: Reuters.

1.2. Impactes econòmics

Els preus energètics són el principal canal de transmissió del conflicte cap a l'economia i els mercats financers globals. En aquest sentit, l'estret d'Ormuz és un coll d'ampolla per on transita el 35 % dels fluxos internacionals de cru¹ (equivalents al 20 % del consum mundial) i el 20 % de les exportacions de gas natural liquat.

El tancament d'Ormuz també pot afectar altres mercats de primeres matèries crítiques: (i) els fertilitzants, com la urea (prop del 50 % dels fluxos globals) i l'amoníac (30 % de les exportacions), la manca de disponibilitat dels quals pot tenir un impacte advers sobre els rendiments agrícoles futurs; (ii) l'alumini, ja que els països del golf Pèrsic representen al voltant del 9 % de la producció global; i (iii) l'heli, atès que entre el 30 % i el 40 % dels fluxos internacionals en travessen l'estret. En aquest darrer cas, la dificultat d'emmagatzematge (per evaporació) comporta un risc addicional, especialment per a indústries que en fan un ús intensiu i sense substituïts clars, com la de semiconductors (per a refrigeració) i la mèdica (funcionament d'equips de ressonància magnètica).

El preu del petroli ha superat els 100 dòlars per barril, en comparació amb nivells d'uns 65-70 dòlars per barril en els mesos anteriors. La pèrdua d'oferta, tenint en compte els factors de compensació (ús de reserves estratègiques i l'oleoducte est-oest de l'Aràbia Saudita), és d'aproximadament 10 milions de barrils diaris, cosa que, si es prolonga en el temps, justificaria preus encara més elevats².

La renda variable i els *spreads* de deute corporatiu han mostrat un comportament advers, més acusat a l'Àsia i a Europa que als Estats Units, a causa de la seva dependència més gran dels fluxos energètics (petroli i gas natural) procedents de l'Orient Mitjà.

Taula 1. Moviments en els mercats financers

Bons: en % i canvi en punts bàsics

Divises, primeres matèries i índexs: nivell i canvi en %

	27-feb	18-mar	Canvi
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,64	2,94	29,7
Espanya: Bo 10 anys (%)	3,06	3,44	37,3
Estats Units: Bo 10 anys (%)	3,94	4,27	32,8
Dòlars per euro	1,182	1,152	-2,5%
Brent (dòlars per barril)	72,5	107,4	48,2%
Gas natural a Europa (euros per MWh)	32,0	54,7	71,0%
Courea (dòlars per 100 lliures)	600,5	555,4	-7,5%
Or (dòlars per unça)	5.234,7	4.890,5	-6,6%
MSCI World (Món)	4.557	4.341	-4,7%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6.138	5.737	-6,5%
IBEX 35 (Espanya)	18.361	17.299	-5,8%
DAX (Alemanya)	25.284	23.502	-7,0%
CAC (França)	8.581	7.970	-7,1%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	48.978	46.225	-5,6%
S&P 500 (Estats Units)	6.879	6.625	-3,7%
NASDAQ (Estats Units)	24.960	24.425	-2,1%
Nikkei 225 (Japó)	58.850	55.239	-6,1%
Hang Seng (Hong Kong)	8.859	8.836	-0,3%

Font: Bloomberg.

La rendibilitat del deute sobirà ha repuntat en un context en què els inversors han incrementat la compensació exigida per inflació i han incorporat a les cotitzacions una probabilitat més gran d'augment dels tipus d'interès per part dels bancs centrals. En aquest sentit, s'ha aturat l'accentuació del pendent de les corbes de deute sobirà en les principals economies desenvolupades. Per tant, els mercats financers han passat a descomptar una resposta dels bancs centrals al conflicte. En el cas del BCE, els mercats ara esperen fins a dos augments del tipus de dipòsit el 2026, davant una expectativa d'estabilitat de tipus abans de l'inici del conflicte, mentre que en el cas de la Fed només s'assigna una probabilitat elevada a una retallada del tipus rector el 2026, enfront de les entre dues i tres retallades previstes abans del 28 de febrer.

La durada del conflicte és la variable clau per valorar-ne l'impacte macroeconòmic. Tot i les declaracions de Trump apuntant a la proximitat del final del conflicte³, l'Iran ha mantingut l'escalada amb atacs als països de la regió i el tancament selectiu d'Ormuz, estenent-ne l'impacte als mercats financers i a l'economia global. El conflicte estaria comportant un cost directe elevat en termes d'arsenals de míssils interceptors per part d'Israel, els Estats Units i els països del golf,

¹ Aproximadament el 80 % dels fluxos energètics que travessen l'estret es dirigeixen cap als grans mercats asiàtics (Xina, Índia, Japó i Corea del Sud).

² Atesa la caiguda de l'oferta (10 milions de barrils diaris) i l'elasticitat-preu de l'oferta (al voltant de 0,1), el preu es podria situar entre 140 i 150 dòlars per barril.

³ A diferència d'altres conflictes militars, aquest compta amb un suport popular molt reduït (per sota del 30 % en la majoria de les enquestes).

mentre que l'Iran ja hauria perdut una part substancial de la seva capacitat operativa militar. La literatura acadèmica indica que un increment sostingut en el temps de 10 dòlars per barril es tradueix en un augment de la inflació d'uns 0,3 punts percentuals i en un llast sobre l'activitat d'uns 0,1 punts percentuals⁴.

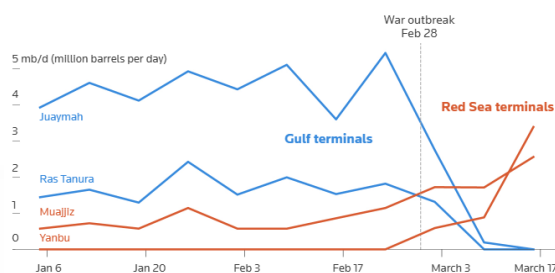
2. Consideracions geopolítiques i sobre els escenaris

L'Iran no pot mantenir el tancament de l'estret d'Ormuz d'una manera indefinida per motius militars i diplomàtics. La capacitat operativa militar de l'Iran és més limitada i en restringeix el control efectiu del trànsit a les aigües de l'estret, especialment en un context d'augment de la presència nord-americana a la regió i de la voluntat d'escortar els vaixells en el seu pas. D'altra banda, grans compradors de petroli i gas natural de la regió, com la Xina i l'Índia, exerciran pressió per recuperar les importacions més enllà del trànsit que l'Iran permet actualment, centrat en càrregues del seu propi petroli. Aquests dos factors haurien de comportar un augment de la permissivitat de l'Iran pel que fa al trànsit per l'estret, tot i que podria continuar exercint pressió mitjançant atacs puntuals.

S'han activat alternatives per compensar la manca d'oferta provocada pel tancament d'Ormuz. D'una banda, l'Agència Internacional de l'Energia ha coordinat l'alliberament de 400 milions de barrils de les reserves estratègiques, incloent-hi petroli i derivats. Aquest volum és el més gran anunciat fins ara, comparat amb, per exemple, els 180 milions de barrils alliberats el 2022 en el marc de la guerra d'Ucraïna. Una altra font d'oferta és l'estratègia de l'Aràbia Saudita de potenciar el seu oleoducte est-oest per donar sortida a part del cru a través de les terminals del mar Roig. Així, el flux hauria passat d'uns 1,7 milions de barrils diaris fins a prop de 6 milions de barrils diaris⁵, fet que permet compensar parcialment la pèrdua derivada del tancament d'Ormuz, que podria arribar als 20 milions de barrils diaris.

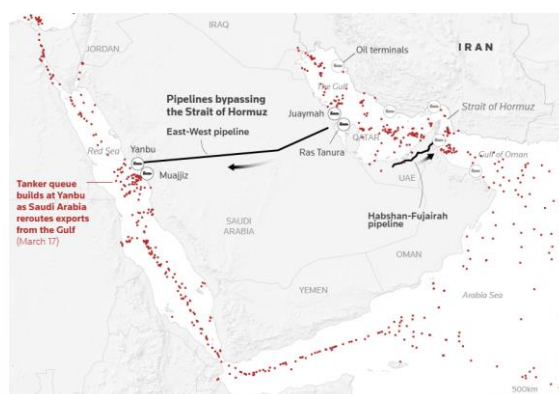
Gràfic 2. Terminals de càrrega utilitzades per l'Aràbia Saudita

(blau: terminals al golf Pèrsic;
vermell: terminals al mar Roig)



Font: Reuters.

Gràfic 3. Petrolers a l'Orient Mitjà
(cada punt representa un vaixell petrolier)



Font: Reuters.

Uns preus del cru per sobre dels 100 dòlars per barril d'una manera sostinguda generarien impactes econòmics i financers substancials. Els preus més elevats incrementen la factura energètica de les llars (transport, llar, etc.), cosa que redueix la seva capacitat de despesa discrecional i frena el cicle econòmic. Aquest efecte es pot accentuar quan aquests costos energètics més elevats es traslladin als preus del cistell de consum, inclosos els aliments. Els costos energètics més elevats també suposen un llast per als sectors més intensius en l'ús d'energia, com la indústria química, la metal·lúrgica, l'agrícola o la de transport, especialment a

⁴ L'economia global és, avui, menys intensiva en l'ús d'energia que en el passat i, gràcies a l'auge de les renovables i del *fracking*, menys dependent dels fluxos procedents de l'Orient Mitjà.

⁵ S'espera que la capacitat de l'oleoducte arribi a 7 milions de barrils diaris ben aviat.

mesura que vagin vencent les cobertures existents sobre els preus del petroli i del gas natural. Dit d'una altra manera, aquests preus generen destrucció de la demanda de productes energètics a conseqüència d'una desacceleració econòmica.

L'augment del preu del petroli suposa un repte per als bancs centrals, que s'enfronten a un xoc d'oferta que llasta l'activitat i impulsa els preus i, per tant, sense una resposta clara en termes de política monetària. Els moviments en els mercats financers suggereixen expectatives d'una política més restrictiva, és a dir, amb més pes de l'impacte inflacionari del xoc. En general, els bancs centrals, en les reunions de març, han expressat una actitud de cautela (*wait and see*) pel que fa a l'impacte de l'augment del preu del petroli sobre la inflació i l'activitat.

La política fiscal pot esdevenir més expansiva, amb un bon nombre de països que ja han anunciat l'estudi de mesures destinades als sectors més afectats per l'augment dels preus energètics. Aquests paquets tindran un component sectorial i podrien ser significatius en els països amb més capacitat fiscal (p. ex., Alemanya), encara que també en aquells amb un marc politicoinstitucional més feble per la polarització (p. ex., els Estats Units i França).

Des d'un punt de vista geopolític, els Estats Units veuen erosionada la seva posició com a potència hegemònica global. Malgrat la seva superioritat militar, basada en una despesa en defensa històricament elevada, la decisió unilateral d'iniciar aquest conflicte ha afeblit la seva posició davant dels seus aliats tradicionals, en un context ja tensat per les crítiques de Trump a l'OTAN, a la UE i per les tensions diplomàtiques al voltant de Groenlàndia, entre altres factors. **La resposta negativa a la petició de suport militar per a l'obertura de l'estret d'Ormuz** per part de la pràctica totalitat dels grans estats és una mostra més del debilitament de les aliances occidentals. En canvi, altres potències han vist reforçat el seu paper: (i) Rússia, per l'augment del preu del cru, l'aixecament de les sancions, el desgast militar d'Occident en altres fronts fora d'Ucraïna i la manca de justificació de l'atac dels Estats Units a l'Iran; i (ii) la Xina, per haver continuat important cru i per veure reforçada la seva voluntat d'annexió sobre Taiwan (de nou, per la possibilitat d'usar arguments vagues sobre seguretat nacional, com han fet els Estats Units en aquest cas). **Tot plegat apunta cap a una apolaritat geopolítica creixent a escala global.**

En termes geoeconòmics, el conflicte ha posat en qüestió l'aposta d'alguns petroestats del golf, que han invertit en sectors estratègics i per als quals el deteriorament de l'entorn de seguretat regional suposa un revés important. Això inclou, entre d'altres: (i) Qatar i Bahrain, que han apostat per indústries d'intensitat energètica; (ii) els Emirats Àrabs Units, que aspiraven a convertir-se en un *hub* global de serveis financers i de transport i logística; i (iii) l'Aràbia Saudita, amb projectes urbanístics, turístics i tecnològics de molt gran escala. A més, també queda qüestionat el paper de la regió com a font segura de subministrament energètic.

3. Escenaris

Tot seguit es descriuen escenaris plausibles d'evolució del conflicte. L'anàlisi d'escenaris posa en relleu la importància de centrar l'atenció en:

1. **La durada del conflicte**, en funció de la pressió que la Xina i l'Índia puguin exercir sobre l'Iran per forçar una obertura més gran de l'estret d'Ormuz.
2. **La capacitat militar de l'Iran** per mantenir el tancament selectiu i la dels Estats Units per desplegar la seva armada amb l'objectiu de contrarestar els atacs i prestar serveis d'escorta al trànsit de mercaderies.

3.1. Escenari base (probabilitat: elevada)

Els elevats preus del petroli i el temor als seus efectes econòmics i financers incrementen la pressió sobre l'Iran perquè accepti iniciar negociacions amb els Estats Units i Israel orientades a un alto el foc i a l'obertura de l'estret d'Ormuz, de manera que permeti un volum de trànsit

superior, especialment de vaixells petrolers. Aquesta pressió inclou tant la que s'exerceix per la via diplomàtica per part de la Xina i l'Índia com una altra de més oberta per part dels Estats Units, que prefereixen posar fi al conflicte davant l'escalada dels costos directes (operacions militars) i indirectes (costos econòmics i financers).

La reobertura d'Ormuz podria produir-se en les setmanes vinents i es duria a terme d'una manera progressiva, és a dir, prioritzant, en primer lloc, els enviaments de cru cap als grans consumidors asiàtics (la Xina i l'Índia) i, posteriorment, completant el subministrament a altres mercats, inclòs l'uropeu.

La normalització dels preus del petroli, tot i que cap a nivells lleugerament superiors als anteriors al conflicte, tindria lloc durant el segon i el tercer trimestre i permetria reduir —encara que no eliminar— bona part de les primes de risc incorporades als mercats financers durant el conflicte. En aquest escenari, l'impacte sobre l'activitat econòmica i la inflació seria temporal i limitat. Els mercats financers iniciarien una recuperació gradual i el dòlar nord-americà podria debilitar-se per la reducció dels fluxos de refugi.

Des d'un punt de vista geopolític, els Estats Units queden debilitats per la pèrdua d'aliats tradicionals, tot i mantenir el seu predomini militar global i la capacitat de projectar-lo en altres escenaris, com ara la pressió sobre Cuba per a un canvi de règim o aspiracions d'annexió. D'altra banda, el conflicte ha confirmat la pèrdua d'efectivitat de l'OTAN, fet que obliga els països europeus a consolidar la seva aposta per la independència estratègica, basada en un increment de la despesa en defensa i en una estratègia d'aprovisionament d'entrades crítiques per a la indústria europea, incloent-hi l'energia, però també altres minerals.

3.2. Escenari alternatiu: persistència del conflicte (probabilitat: baixa)

L'Iran resisteix la pressió diplomàtica i militar i, tot i una efectivitat decreixent, manté el tancament de l'estret d'Ormuz mitjançant escaramusses i atacs puntuals i selectius. En qualsevol cas, es manté la prioritat de pas selectiu per a les càrregues de productes energètics (petroli i gas natural) destinades als mercats asiàtics.

El conflicte s'expandeix i es regionalitza amb la generalització dels atacs a infraestructures energètiques, així com d'atemptats terroristes per part dels grups satèl·lit de l'Iran (Hamàs, Hezbol·là i els houthis del Iemen, entre d'altres), que, davant la pressió més gran, responen amb accions més violentes i perjudicials. Per la seva banda, Israel, amb el pretext de lluitar contra els grups proiranians, adopta una posició més assertiva i ocupa zones del Líban i de Síria (alts del Golan).

Els preus energètics persistentment elevats i les accions d'alliberament de les reserves estratègiques es mostren inefectius per reduir les tensions al mercat físic. Aquesta situació provoca una recessió a les principals economies desenvolupades en un context de fortes pressions inflacionistes, davant les quals els bancs centrals es veuen obligats a respondre amb un augment dels tipus d'interès de referència. Aquest darrer factor és més rellevant per al BCE que per a la Fed, en un context de pressió política creixent sobre la institució perquè redueixi els tipus d'interès. **Els Estats Units podrien limitar les exportacions de productes energètics**, fet que generaria algunes tensions de subministrament per a alguns països europeus que importen volums substancials d'aquests productes (p. ex., Espanya⁶, Alemanya, França i els Països Baixos).

En els mercats financers es manté un entorn de *risk-off*, amb una mala evolució de la renda variable —especialment la vinculada a sectors més cíclics i/o més intensius energèticament— i de la renda fixa corporativa, pel deteriorament dels balanços empresarials. La renda fixa sobirana, per la seva banda, veurà impulsada a l'alça la seva rendibilitat per l'augment dels tipus d'interès oficials, pel deteriorament de les finances públiques (per la caiguda d'ingressos i pels programes

⁶ Espanya importa dels Estats Units aproximadament el 50 % del gas natural líquat i el 15 % del petroli.

d'ajuda) i per la compensació més gran per inflació exigida pels inversors. El dòlar nord-americà mantindria la seva fortalesa en el seu paper com a moneda de refugi.

3.3. Escenari alternatiu: resolució ràpida (probabilitat: molt baixa)

S'inicien les negociacions entre els Estats Units i Israel que desemboquen en una resolució ràpida i negociada del conflicte que dona lloc al cessament de les hostilitats, a la reobertura de l'estret i a l'acceptació per part de l'Iran de les condicions sobre el programa nuclear. El dany a la infraestructura és inferior al previst, cosa que facilitaria evitar efectes persistents del conflicte en els mercats energètics. Tot això pot afavorir una normalització ràpida del preu del petroli i del gas natural. Els mercats financers reaccionen favorablement a aquests desenvolupaments i es redueixen les estimacions del possible impacte inflacionari i sobre l'activitat, fet que permet als bancs centrals mantenir les seves trajectòries previstes anteriorment.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. Tots els drets reservats.